

한화오션 (042660)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 조선 | 2026.02.05

4Q25 Review: 줄 건 쥐

4Q25 Review: 줄 건 쥐

한화오션의 4Q25P 연결기준 영업실적은 매출액 3조 2,278 억원(YoY -0.8%), 영업이익 1,890 억원(YoY +11.8%)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(3,631 억원, -48%) 및 당사 전망치(3,119 억원, -39.4%)를 대폭 밑돌았다. 기대치를 크게 하회하는 실적이 기록된 주요 원인은 분기 중 2,300 억원에 달하는 인건비(경영성과급 + 기타 인건비)가 반영된 까닭이다. 이를 제외한 실질 영업이익은 시장 기대치를 상회하는 수준으로, 24년 수주물량 매출인식 비중 확대에 따른 P-mix 개선과 비용 안정화, 조업 일수 확대, 우호적 환율 효과가 두루 나타난 것으로 판단된다. 한편 특수선 부문은 분기 중 설비 증설에 따른 고정비 부담 확대 영향으로 적자 전환했다. 분기 순이익은 4,100 억원 규모 이연법인세 환입 효과에 따라 5,392 억원(YoY -6.9%)을 기록했다.

해외 특수선 수주 이벤트 기대

캐나다 차세대 잠수함(CPSP) 프로젝트는 캐나다 해군이 3,000 ton급 디젤 잠수함 8~12척을 도입하는 최대 60조 규모 프로젝트로 최종 수주를 위한 독일 티센크루프마린시스템스(TKMS)와 한화현대 컨소시엄 간 막바지 경쟁이 진행 중에 있다. 팀코리아의 수주 핵심 경쟁력은 2035년까지 4척을 인도할 수 있는 빠른 납기와 현지기반 장기비생태계 구축에 있다. CPSP를 비롯해 26년 태국 수상함, 사우디 호위함을 비롯 글로벌 수상함/잠수함 수주 기대가 지속 유효할 것으로 판단한다.

투자의견 Buy 유지. 목표주가 170,000 원으로 소폭 상향

한화오션(042660)에 대해 현행 매수 의견을 유지하는 한편 목표주가는 170,000 원으로 종전 대비 4.3% 상향 조정한다. 이는 실적 추정치 변경 및 PER Valuation을 위한 예상주당순이익 Target Year를 2028년으로 조정함에 따른 것이다. Philly-Austral-Hanwha Shipping을 앞세운 대미투자 방향성이 차츰 운곽을 드러내고 있다. 괄목상대할 이익 성장 추세와 중장기 이익 가시성 확보가 맞물리며 Valuation 상단을 시나브로 확보할 수 있을 것으로 기대한다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,688	13,679	16,482	18,837
영업이익	238	1,109	1,658	2,127	2,784
순이익	528	1,173	1,909	2,065	2,347
EPS (원)	1,646	3,750	6,153	6,662	7,581
증감률 (%)	+270.6	+127.8	+64.1	+8.3	+13.8
PER (x)	21.7	37.6	23.1	21.4	18.8
PBR (x)	2.4	7.4	5.6	4.5	3.6
영업이익률 (%)	2.2	8.7	12.1	12.9	14.8
EBITDA 마진 (%)	3.9	10.1	13.4	14.0	15.7
ROE (%)	11.5	21.6	27.6	23.3	21.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	170,000 원
현재주가	144,000 원
상승여력	+18.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(2/4)	5,371.1 pt
시가총액	441,235 억원
발행주식수	306,413 천주
52 주 최고가 /	149,900 / 58,100 원
90 일 일평균거래대금	3,060.22 억원
외국인 지분율	11.1%
배당수익률(26.12E)	0.0 %
BPS(26.12E)	19,483 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 0.9%
	6개월 -44.6%
	12개월 20.0%
주주구성 한화에어로스페이스 (외 4인)	57.3%
	국민연금공단 5.8%

Stock Price



표1 한화오션 4Q25P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q25P	4Q24	YoY (%, %p)	3Q25	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	3,227.8	3,253.2	-0.8	3,023.4	+6.8	3,441.7	-6.2	3,435.1	-6.0
영업이익	189.0	169.0	+11.8	289.8	-34.8	363.1	-48.0	311.9	-39.4
영업이익률(%)	5.9	5.2	+0.7	9.6	-3.7	10.6	-4.7	9.1	-3.2
순이익	539.1	579.4	-7.0	269.4	+100.1	247.1	+118.1	230.7	+133.7
순이익률(%)	16.7	17.8	-1.1	8.9	+7.8	7.2	+9.5	6.7	+10.0

자료: 한화오션, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 한화오션 (042660) 목표주가 재산정 Table

단위: 십억원	2025P	2026E	2027E	2028E
Net Income	1,173	1,909	2,065	2,347
Shares of Outstanding (천주)			÷	364,130
Target EPS (원)			=	6,445 <i>2028E EPS 적용</i>
Target P/E Ratio (X)			×	35.0
Target EPS × Target P/E			=	225,565
Discount factor			×	0.7350
Target Price (원)				170,000
Current Price (원) (02/04)				144,000
Upside (%)				+18.1
Previous Target Price (원)				163,000
Change (%)				+4.3

주*) Cost of Equity 16.5%, 무위험수익률 3.19%(국고채 3년물 금리) 가정

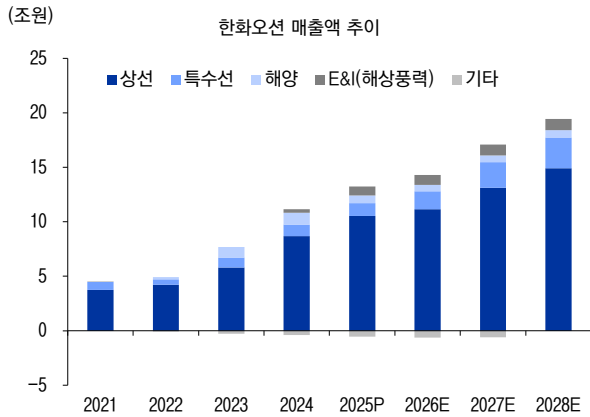
자료: Quantwise, LS증권 리서치센터

표3 한화오션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2025P	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	12,688	13,679	16,482	3,143	3,294	3,023	3,228	3,243	3,579	3,311	3,547
%yoy	+17.7	+7.8	+20.5	+37.6	+29.9	+11.8	-0.8	+3.2	+8.7	+9.5	+9.9
%qoq				-3.4	+4.8	-8.2	+6.8	+0.5	+10.4	-7.5	+7.1
1. 상선	10,525	11,142	13,121	2,569	2,807	2,464	2,686	2,679	3,037	2,625	2,802
2. 특수선	1,189	1,658	2,346	303	237	375	274	421	354	492	391
3. 해양	710	596	626	232	288	102	87	130	159	138	169
4. 플랜트	820	900	1,002	152	172	169	327	162	198	201	339
영업이익	1,109	1,658	2,127	259	372	290	189	373	454	424	408
%OPM	8.3	11.3	14.6	8.2	11.3	9.6	5.9	11.5	12.7	12.8	11.5
%yoy	+366.2	+49.5	+28.2	+388.5	흑전	+1,032.9	+11.8	+44.1	+22.2	+46.3	+115.7
%qoq				+53.0	+43.7	-22.0	-34.8	+97.1	+21.9	-6.7	-3.8
1. 상선	1,120	1,527	1,852	233	377	307	203	343	428	381	374
2. 특수선	1	152	237	41	18	29	-87	34	31	48	40
3. 해양	-7	14	63	2	0	-48	39	3	3	3	4
4. 플랜트	-39	-18	-10	-20	-7	-5	-7	-3	-4	-4	-7
순이익	1,173	1,909	2,065	216	148	269	539	299	379	348	884
%NPM	9.2	14.0	12.5	6.9	4.5	8.9	16.7	9.2	10.6	10.5	24.9
%yoy	+122.0	+62.8	+8.2	+322.8	흑전	흑전	-6.9	+38.7	+154.9	+29.1	+63.8
%qoq				-62.8	-31.2	+81.4	+100.2	-44.5	+26.5	-8.1	+154.0

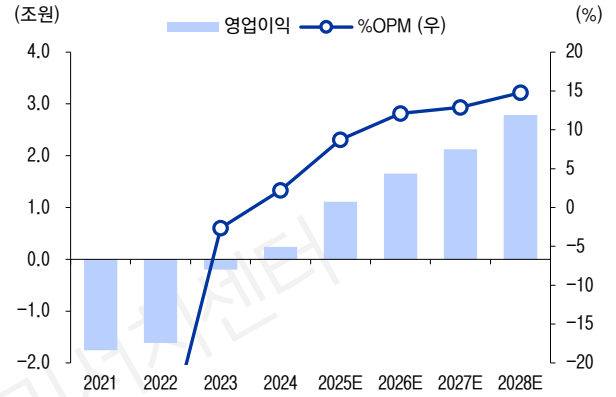
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림1 한화오션 매출액 추이 및 전망



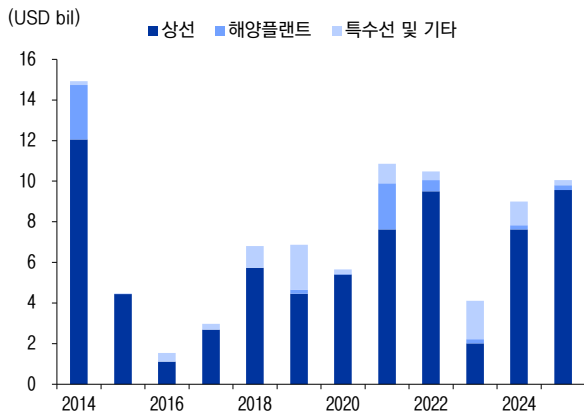
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림2 한화오션 영업이익 추이 및 전망



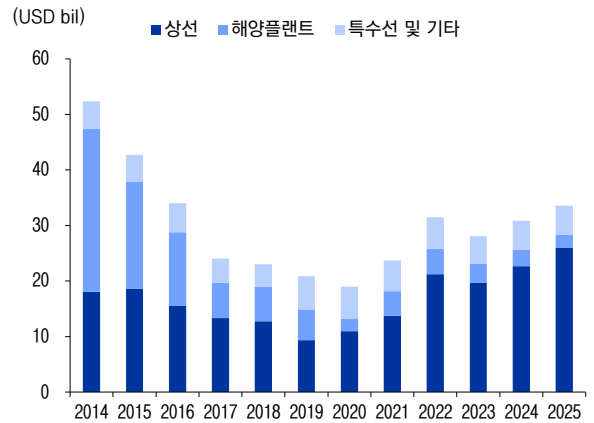
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림3 한화오션 신규수주 추이



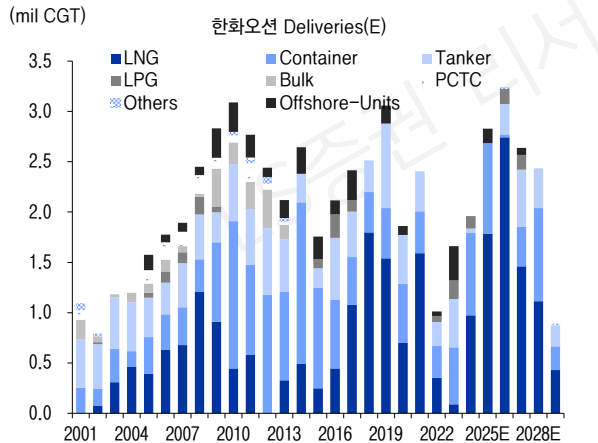
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림4 한화오션 수주잔고 추이(인도기준)



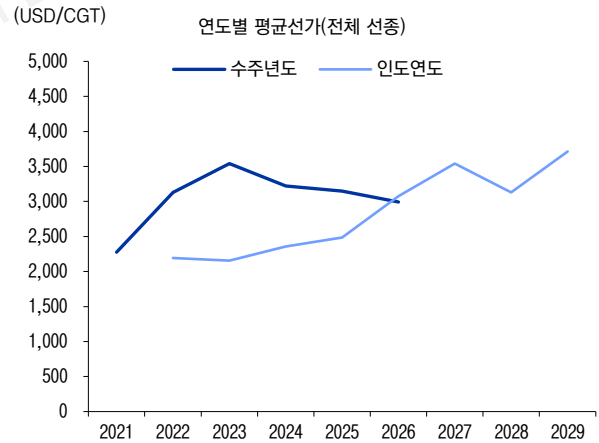
자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

그림5 한화오션 연도별 인도 추이 및 전망



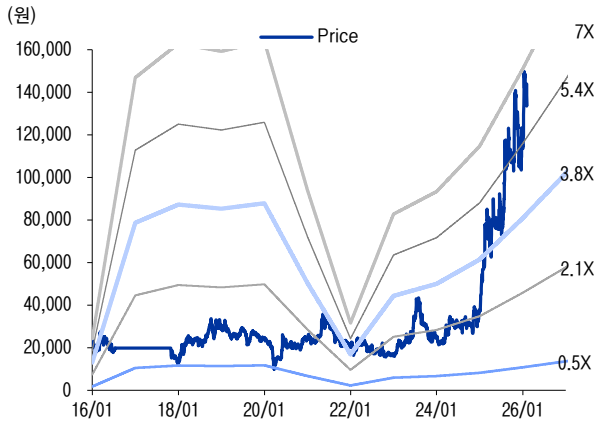
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림6 한화오션 수주/인도예정 연도별 평균선가



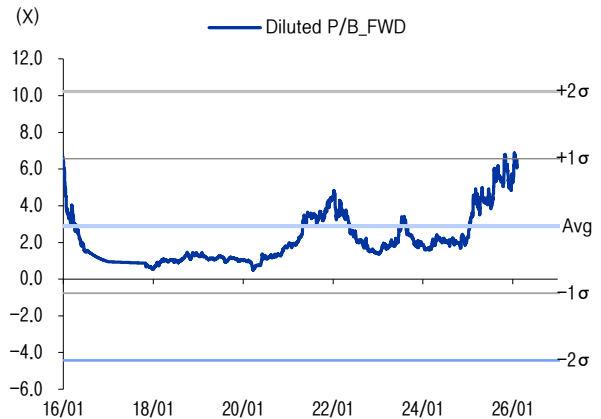
자료: Clarksons, LS증권 리서치센터

그림7 한화오션 12MF Diluted PBR Band Chart



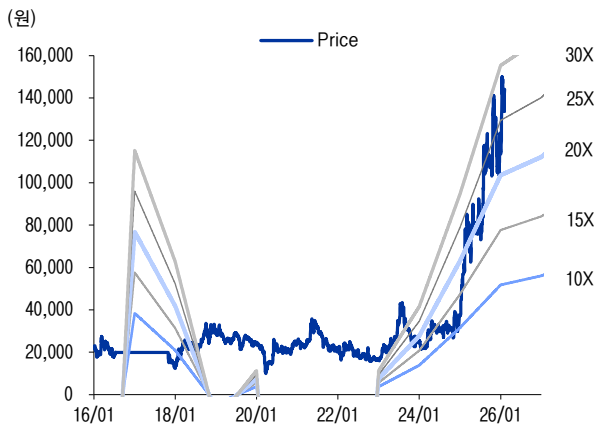
주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
 자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림8 한화오션 12MF PBR 추이



주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
 자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림9 한화오션 12MF Diluted PER Band Chart



주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB 전환물량(5,781 만주) 조정 반영
 자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림10 한화오션 12MF Diluted EV/EBITDA Band Chart



주*) 한국수출입은행 제 8,9,10 회차 CB(신종자본증권) Net Debt 조정 반영
 자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

한화오션 (042660)

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,246	12,685	15,048	18,069	20,488
현금 및 현금성자산	634	2,146	4,566	6,741	8,248
매출채권 및 기타채권	892	888	889	1,071	1,224
재고자산	2,780	2,678	2,603	2,971	3,167
기타유동자산	6,940	6,973	6,990	7,286	7,848
비유동자산	6,598	6,605	6,670	6,756	6,887
관계기업투자등	617	293	293	294	294
유형자산	4,648	5,080	5,225	5,375	5,556
무형자산	394	388	381	375	369
자산총계	17,844	19,290	21,718	24,825	27,375
유동부채	10,347	10,537	11,145	12,247	12,511
매입채무 및 기타채무	2,048	1,975	2,171	2,753	2,772
단기금융부채	3,616	3,620	3,672	3,771	3,859
기타유동부채	4,683	4,941	5,302	5,723	5,880
비유동부채	2,634	2,779	2,713	2,678	2,640
장기금융부채	2,180	2,316	2,241	2,196	2,149
기타비유동부채	454	463	472	482	491
부채총계	12,980	13,316	13,858	14,924	15,151
지배주주지분	4,859	5,970	7,855	9,896	12,219
자본금	1,537	1,537	1,537	1,537	1,537
자본잉여금	119	119	119	119	119
이익잉여금	236	1,385	3,271	5,312	7,635
비지배주주지분(연결)	5	5	5	5	5
자본총계	4,863	5,974	7,860	9,901	12,224

손익계산서

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	10,776	12,688	13,679	16,482	18,837
매출원가	10,092	10,929	11,317	13,507	15,083
매출총이익	684	1,759	2,363	2,975	3,754
판매비 및 관리비	446	650	704	849	970
영업이익	238	1,109	1,658	2,127	2,784
(EBITDA)	418	1,281	1,838	2,308	2,965
금융손익	-476	-220	-153	-129	-114
이자비용	173	214	207	188	171
관계기업등 투자손익	15	-44	-72	-72	-72
기타영업외손익	403	-76	-48	-48	-48
세전계속사업이익	181	769	1,386	1,877	2,551
계속사업법인세비용	-347	-404	-524	-188	204
계속사업이익	528	1,173	1,909	2,065	2,347
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	528	1,173	1,909	2,065	2,347
지배주주	528	1,173	1,909	2,065	2,347
총포괄이익	568	1,135	1,909	2,065	2,347
매출총이익률 (%)	6.3	13.9	17.3	18.1	19.9
영업이익률 (%)	2.2	8.7	12.1	12.9	14.8
EBITDA 마진률 (%)	3.9	10.1	13.4	14.0	15.7
당기순이익률 (%)	4.9	9.2	14.0	12.5	12.5
ROA (%)	3.3	6.3	9.3	8.9	9.0
ROE (%)	11.5	21.6	27.6	23.3	21.2
ROIC (%)	7.4	18.5	26.6	27.5	27.3

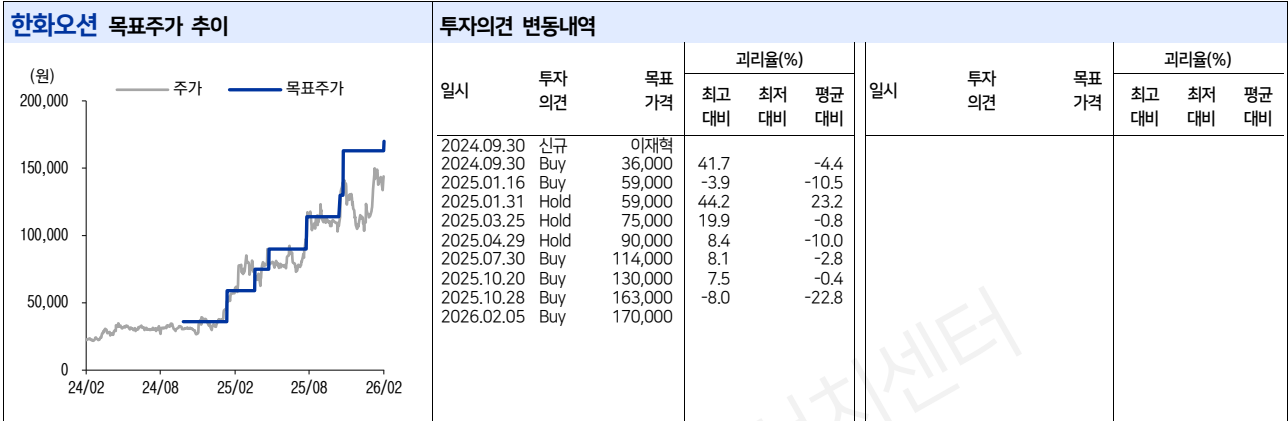
현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-2,905	1,833	2,855	2,435	2,061
당기순이익(손실)	528	1,173	1,909	2,065	2,347
비현금수익비용가감	-174	230	51	366	741
유형자산감가상각비	173	165	173	176	175
무형자산상각비	6	6	6	6	6
기타현금수익비용	-354	59	-128	184	560
영업활동 자산부채변동	-3,158	151	420	-81	-691
매출채권 감소(증가)	-291	4	-1	-182	-153
재고자산 감소(증가)	-340	102	75	-369	-196
매입채무 증가(감소)	210	-73	196	582	18
기타자산, 부채변동	-2,738	118	150	-112	-360
투자활동 현금흐름	-1,110	-155	-228	-266	-329
유형자산처분(취득)	-372	-439	-152	-157	-189
무형자산 감소(증가)	-5	6	6	6	6
투자자산 감소(증가)	-333	277	-83	-116	-147
기타투자활동	-400	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	2,803	-166	-207	6	-225
차입금의 증가(감소)	2,866	141	-24	54	42
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-63	-307	-183	-48	-266
현금의 증가	-1,211	1,512	2,420	2,175	1,507
기초현금	1,799	588	2,100	4,520	6,695
기말현금	588	2,100	4,520	6,695	8,202

자료: 한화오션, LS증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	21.7	37.6	23.1	21.4	18.8
P/B	2.4	7.4	5.6	4.5	3.6
EV/EBITDA	39.0	37.2	24.6	18.6	14.0
P/CF	n/a	24.1	15.5	18.1	21.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+45.5	+17.7	+7.8	+20.5	+14.3
영업이익	흑전	+366.2	+49.5	+28.2	+30.9
세전이익	흑전	+324.5	+80.3	+35.5	+35.9
당기순이익	+230.0	+122.0	+62.8	+8.2	+13.6
EPS	+270.6	+127.8	+64.1	+8.3	+13.8
안정성 (%)					
부채비율	267%	223%	176%	151%	124%
유동비율	109%	120%	135%	148%	164%
순차입금/자기자본(x)	1.0	0.6	0.1	-0.1	-0.2
영업이익/금융비용(x)	1.4	5.2	8.0	11.3	16.3
총차입금 (십억원)	5,809	5,936	5,913	5,967	6,008
순차입금 (십억원)	4,845	3,464	1,024	-1,093	-2,555
주당지표(원)					
EPS	1,646	3,750	6,153	6,662	7,581
BPS	15,857	19,483	25,636	32,299	39,880
CFPS	-9,480	5,984	9,318	7,946	6,728
DPS	0	0	0	0	0



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)